

KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP KOMPENSASI EKSEKUTIF PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ 45 PERIODE 2012-2016

Jennifer Caroline Kristanto

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Surabaya
Jennifer.oline.97@gmail.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi besaran kompensasi eksekutif perusahaan seperti *ROA*, *Tobin's Q*, *CEOTenure*, *size*, *leverage*, dan risiko pasar pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode Februari 2017 hingga Juli 2017 dengan pendekatan teori agensi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode regresi linear berganda untuk melakukan analisis data. Target sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 periode Februari 2017 hingga Juli 2017 untuk penelitian tahun 2012-2016 yang berjumlah sebanyak 195 observasi. Temuan dari penelitian ini adalah bahwa *Tobin's Q* dan *size* berpengaruh signifikan positif terhadap kompensasi eksekutif. Sementara itu, *ROA*, *CEOTenure*, *leverage*, dan *market risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Kata Kunci: Kompensasi Eksekutif, Teori Agensi, Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Pasar, Ukuran Perusahaan, Rasio Utang, Risiko Pasar

Abstract – This study aims to define the factors that determine the amount of compensation for corporate executives such as profitability (*ROA*), market value (*Tobin's Q*), *CEO Tenure*, *size*, *leverage*, and market risk. This study used the company data listed on the LQ-45 Index Indonesian Stock Exchange the period of 2017, February-July using agency theory approaches. This study uses the quantitative approach and multiple linear regression to analyze the data. The target populations of this study are all companies registered on the LQ-45 Index Indonesia Stock Exchange the period of 2017, February-July for year 2012-2016 which are equal to 195 year observations. The study finds that *Tobin's Q* and *size* are positively significant with executive compensation. Meanwhile, *ROA*, *CEO Tenure*, *leverage*, and market risk did not produce significant impact in determining the amount of compensation for corporate executives.

Keywords: Executive Compensation, Agency Theory, Corporate Governance, Profitability, Market Value, Size, Leverage, Market Risk

PENDAHULUAN

Kompensasi eksekutif menjadi bagian penting dalam tata kelola perusahaan. Konflik di dalam perusahaan seringkali dilatarbelakangi oleh motif kompensasi. Relasi yang terjalin dengan baik antara *principal* dan *agent* sangat rentan

bermasalah ketika membahas mengenai besarnya kompensasi yang diberikan. Hampir dua dekade, literatur akademik yang membahas *agency theory* dan *executive compensation* tentang faktor yang mempengaruhi kompensasi eksekutif (Holmstorm, 1979, Grossman & Hart, 1983, and Jensen & Murphy, 1990). Teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa harus ada upaya untuk memecahkan masalah yang muncul ketika terjadi kekurangan informasi pada saat melakukan sebuah kontrak, hal inilah yang mendasari teori ini dan menjadi salah satu bukti yang digunakan dalam berargumentasi. Pihak agensi dituntut untuk mencurahkan kemampuan profesionalnya agar bisa meningkatkan nilai perusahaan yang dikelola olehnya, sedangkan pemilik perusahaan atau *principle* wajib untuk memberikan imbalan pada pihak agensi dalam jumlah yang nyata, pasti, adil, dan realistis. Melihat dari latar belakang teori agensi ini kemudian muncul pemikiran dan pendapat dari beberapa ahli yang mengaitkan pengaruh antara kinerja perusahaan terhadap kompensasi eksekutif. Semakin bagus kinerja perusahaan mencerminkan bahwa kompensasi eksekutif juga semakin tinggi dan berarti adanya hubungan yang positif.

Agency theory klasik menjelaskan bahwa kompensasi merupakan wujud lain dari *agency problems*. Raithatha & Komera (2014) melakukan penelitian di perusahaan-perusahaan India membahas tentang hubungan antara kinerja perusahaan dengan kompensasi eksekutif. Cheng *et al.* (2014) dalam penelitiannya membahas konflik yang terjadi antar anggota di dalam sebuah perusahaan keluarga yang berpengaruh pada besaran kompensasi eksekutif dengan menggunakan variabel independen yaitu *controlling family ownership* (*ConOwn*) yang berarti proporsi kepemilikan terbesar oleh pihak keluarga. Tian & Yang (2014) melakukan penelitian pada institusi keuangan di *United States* membahas tentang hubungan antara performa perusahaan yang berpengaruh pada insentif pembayaran *CEO* dan kekuasaan yang dimiliki oleh *CEO* (*CEO power*).

Dari ketiga penelitian yang dilakukan oleh Raithatha & Komera (2014), Cheng *et al.* (2014), dan Tian & Yang (2014) terdapat perbedaan hasil penelitian pada beberapa variabelnya maka penulis terdorong untuk membahas lebih lanjut mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap kompensasi eksekutif dengan variabel independennya adalah profitabilitas (*ROA*), *market value* (*Tobin's Q*),

"

pengalaman *CEO* (*CEO Tenure*), ukuran perusahaan (*size*), rasio hutang (*leverage*), dan risiko pasar (*market risk*) dan variabel dependennya adalah kompensasi eksekutif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel kinerja perusahaan (*ROA*, *Tobin's Q*, *CEO Tenure*, *size*, *leverage*, dan *market risk*) terhadap kompensasi eksekutif pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 sebagai salah satu indikator indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan termasuk dalam penelitian *basic research*, karena penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tujuan yang telah ditetapkan, penelitian ini digolongkan pada jenis penelitian kausal, karena penelitian ini dilakukan untuk menguji variabel independen (*ROA*, *Tobin's Q*, *CEO Tenure*, *size*, *leverage*, dan *market risk*) terhadap variabel dependen (kompensasi eksekutif) di seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 sebagai salah satu indikator indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif karena data penelitian yang digunakan diambil dari pasar sekunder dan digunakan untuk membuktikan teori agensi yang ada.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016, sedangkan sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 sebagai salah satu indikator indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Sampel yang digunakan dipilih berdasarkan perhitungan kompensasi eksekutif dengan kriteria perusahaan telah terdaftar di Indeks LQ 45 dan memiliki laporan tahunan (*annual report*) selama periode 2012-2016.

Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur yang digunakan untuk mengumpulkan data penelitian adalah sebagai berikut: (1) Menentukan data-data yang diperlukan pada penelitian ini sesuai

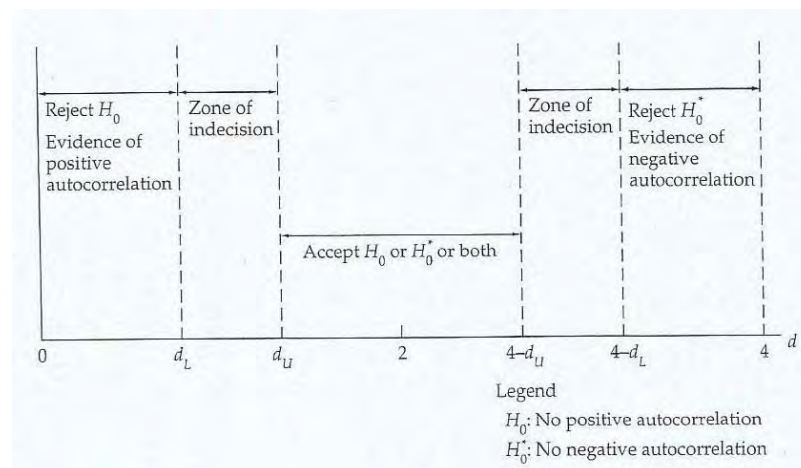
dengan variabel yang digunakan; (2) Mencari data sekunder dari situs penyedia data (www.idx.co.id); (3) Mengolah data mentah yang diperoleh sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian; (4) Melakukan tabulasi data ke dalam Microsoft Excel dan melakukan pengolahan data.

Metode pengolahan data yaitu dengan syarat dan asumsi klasik sebagai berikut:

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Selain itu, uji ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan berasal dari populasi berdistribusi normal atau tidak. Data penelitian yang baik adalah data yang memiliki distribusi normal dengan kriteria uji jika nilai probabilitas Jarque-Beta $> \alpha = 0,05$ maka data berdistribusi normal, namun jika nilai probabilitas Jarque-Beta $< \alpha = 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas adalah suatu keadaan ketika variabel independen memiliki hubungan satu dengan yang lain. Hubungan multikolinearitas dapat dilihat dengan menghitung korelasi antar regresor. Jika korelasi antara 2 regresor tinggi ($>0,8$) artinya data memiliki masalah multikolinearitas. (Gujarati, 1995, p.335).

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara data dalam variabel pengamatan. Autokorelasi dapat diketahui dengan nilai Durbin Watson. Data penelitian tidak memiliki korelasi positif maupun negatif satu sama lain apabila memenuhi syarat $d_u < d < 4 - d_u$.



Gambar 1
Analisis Durbin Watson
(Sumber : Gujarati, 2010, p.323)

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji terjadinya perubahan varians residual suatu periode pengamatan ke periode pengamatan lainnya. Cara menghitung heteroskedastisitas dapat dilihat dengan menguji White dalam program *Eviews 8*. Apabila masalah heteroskedastisitas terdapat dalam penelitian, maka masalah tersebut dapat diatasi dengan menggunakan *cross-weight section* pada bagian *General Least Square weight* (GLS weight).

Ordinary Least Square Analysis

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kompensasi eksekutif perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah *ROA*, *Tobin's Q*, *CEO Tenure*, *size*, *leverage*, dan *market risk*. Dalam penelitian ini terdapat 1 persamaan, yaitu:

$$Comp_{i,t} = \alpha + \beta.ROA_{i,t} + \beta.Tobin's\ Q_{i,t} + \beta.CEOTenure_{i,t} + \beta.size_{i,t} + \beta.leverage_{i,t} + \beta.BETA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + e \dots\dots\dots (1)$$

Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk menguji setiap variabel independen yang terdiri dari *ROA*, *Tobin's Q*, *CEO Tenure*, *size*, *leverage*, dan *market risk*. Untuk menentukan apakah metode pengolahan terhadap model penelitian yang telah disebutkan sebelumnya menggunakan *ordinary least square*

(OLS/*common effect* (CE)), *fixed effect* (FE), atau *random effect* (RE) maka terlebih dahulu dilakukan uji Chow dan uji Hausman

Pengujian Hipotesis

Tingkat signifikansi yang dipilih dalam penelitian ini yaitu 0,05 (5%) karena dianggap cukup menggambarkan pengaruh antara kedua variabel yang digunakan. Tingkat signifikansi 0,05 (5%) artinya kemungkinan besar dari hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95% atau toleransi kesalahan 5%. Sedangkan untuk menguji diterima atau ditolaknya suatu hipotesis, maka dilakukan cara sebagai berikut :

Uji F

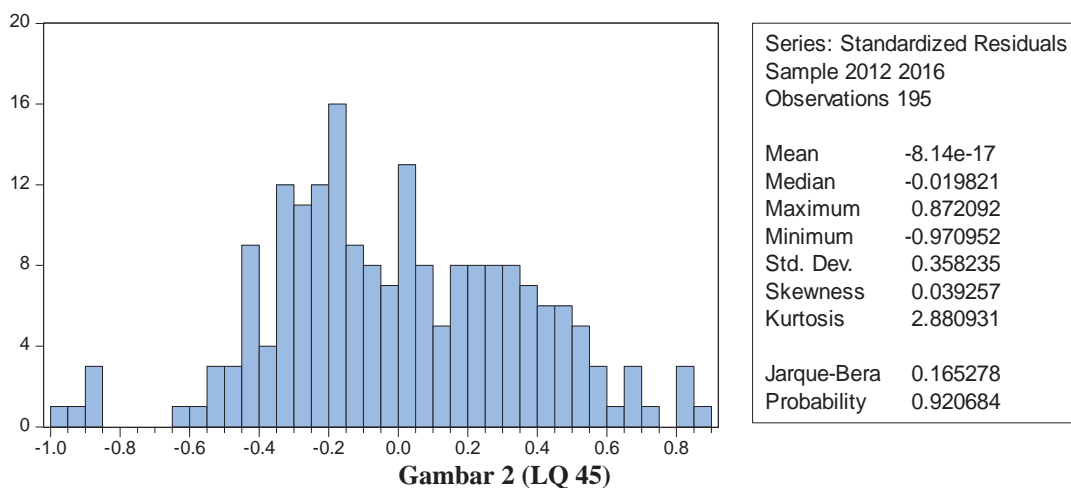
Uji F digunakan untuk menguji hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah sebagai berikut :(a) Jika probabilitas $F\text{-statistic} \leq \alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak.; (b) Jika probabilitas $F\text{-statistic} > \alpha = 5\%$, maka H_0 diterima. Apabila H_0 diterima, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen. Sebaliknya apabila H_0 ditolak, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diolah dengan metode regresi linear dan pengolahan data tersebut menggunakan program Microsoft Excel 2016 dan *Eviews* 8. Sebelum melakukan regresi linear, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa persamaan regresi telah akurat, tidak bias, dan konsisten. Uji asumsi klasik harus melalui 4 uji yaitu uji normalitas dan uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas data menggunakan program *Eviews 8* dengan melihat hasil uji Jarque-Bera. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan Jarque-Bera pada LQ 45 sebagai berikut :



Gambar 2 (LQ 45)
Uji Normalitas Menggunakan Metode *Ordinary Least Square*
 (Sumber : Pengolahan data dari program *Eviews 8*)

Berikut adalah hasil uji normalitas untuk variabel dependen kompensasi eksekutif (COMP). Pada hasil uji Jarque-Bera di atas terlihat bahwa nilai probabilitas LQ 45 sebesar 0,920684. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal dikarenakan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 (5%) dengan sampel data yang digunakan dalam penelitian pada LQ 45 adalah sebanyak 195, maka distribusi data dikatakan terdistribusi normal.

Hasil Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 1
Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	TOBIN_S_Q	CEOTENURE	SIZE	LEV	BETA
ROA	1.000000	0.681894	-0.111233	-0.393076	-0.328340	-0.112695
TOBIN_S_Q	0.681894	1.000000	0.001466	-0.359671	0.023512	-0.026173
CEOTENURE	-0.111233	0.001466	1.000000	-0.101704	0.097596	-0.114809
SIZE	-0.393076	-0.359671	-0.101704	1.000000	0.246317	0.114391
LEV	-0.328340	0.023512	0.097596	0.246317	1.000000	-0.064643
BETA	-0.112695	-0.026173	-0.114809	0.114391	-0.064643	1.000000

(Sumber : pengolahan dengan *Eviews 8*)

Pada Tabel 1 tampak bahwa tidak terdapat nilai korelasi yang lebih dari 0,8 atau lebih rendah dari -0,8 antar variabel independen. Maka data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Hasil Pengujian Autokorelasi

Menurut Gujarati (2012), Autokorelasi umumnya terjadi pada data yang berbentuk *time-series*. Hal ini disebabkan karena observasi pada data *time-series* mengikuti urutan alamiah antar waktu yang dapat menyebabkan adanya interkorelasi, khususnya rentang waktu diantara observasi yang berurutan adalah rentang yang pendek. Sehingga, uji autokorelasi dilakukan untuk menganalisis data yang berbentuk *time-series*, untuk melihat apakah ada hubungan linear antara serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu, sedangkan bentuk data observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, data tersebut merupakan gabungan dari *time-series* dan *cross-section*. Oleh karena itu, pengujian autokorelasi tidak perlu dilakukan pada data observasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2009:125), heteroskedastisitas merupakan perbedaan dalam model regresi pada *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Sehingga, model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat perbedaan pada *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain atau disebut juga dengan homoskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah residual dari model yang terbentuk memiliki varians yang konstan atau tidak. Biasanya, heteroskedastisitas lebih banyak terjadi pada data observasi yang berbentuk *cross-section* dibandingkan *time-series*. Pada *Eviews 8* tidak menyediakan *tools* spesifik untuk menguji heteroskedastisitas pada data panel, namun pendekatan dengan menerapkan *white cross-section* pada metode koefisien kovarian ketika akan melakukan estimasi regresi dapat menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas pada sampel penelitian. Jika terdapat perbedaan terhadap *standard error* dan nilai *t*-statistik maka dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas.

Dampak adanya heteroskedastisitas adalah tidak efisiennya proses estimasi, sementara hasil estimasi koefisiennya tetap konsisten dan tidak bias. Untuk itu harus ditentukan dahulu model yang akan digunakan baik itu *common effect model*, *fixed effect model*, ataupun *random effect model* melalui Uji Chow dan Uji Hausman.

Hasil Uji Chow

Seperti yang dapat dilihat pada tabel 4.3, nilai probabilitas untuk *cross-section* $F = 0,0000$ (untuk variabel dependen kompensasi eksekutif) yang berarti kurang dari 0,05 (keputusan : H_0 ditolak). Dengan demikian dapat disimpulkan dengan tingkat keyakinan 95% model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect* / OLS.

Tabel 2
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	37.996675	(38,150)	0.0000
Cross-section Chi-square	460.841022	38	0.0000

(Sumber : pengolahan dengan *Eviews 8*)

Hasil Uji Hausman

Pada tabel 4.4, dapat dilihat nilai probabilitas *cross-section and period random* (untuk variabel dependen kompensasi eksekutif) sebesar 0,1822. Nilai *cross-section and period random* sebesar 0,1822 berarti lebih dari 0,05 (keputusan H_0 tidak dapat ditolak) sehingga dapat disimpulkan dengan tingkat keyakinan 95% model *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect*.

Tabel 3
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.849212	6	0.1822

(Sumber : pengolahan dengan *Eviews 8*)

"

Hasil Uji Regresi

Setelah melalui uji Chow dan uji Hausman, diketahui bahwa model yang terbaik adalah *random effect model*. Sebelum menganalisis hasil regresi dari *random effect model*, perlu diuji terlebih dahulu apakah terdapat heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilakukan dengan mengubah *coefficient covariance method* menjadi *white cross-section* dan kemudian mengamati nilai *standard error* dan nilai *t-statistic* dari model yang digunakan.

Tabel 4
Hasil Uji Regresi (LQ 45 KOMPENSASI EKSEKUTIF)

LQ 45 (COMP)			
Variabel Independen	Koefisien	t-Statistic	Hipotesis
C	0.663439	0.834261	
ROA	-0.043374	-0.120132	Positif
TOBIN_S_Q	0.038376	7.894189***	Positif
CEOTENURE	0.001075	0.265091	Positif
SIZE	0.670429	11.73935***	Positif
LEVERAGE	0.087661	0.892305	Negatif
BETA	-0.028167	-0.723443	Positif
R-Squared	0.302115		
Adjusted R-Squared		0.279842	
F-Statistic		13.56420	
Prob(F-Statistic)		0.000000	

Keterangan: * : signifikansi pada 10%
 ** : signifikansi pada 5%
 *** : signifikansi pada 1%

$$\begin{aligned} \text{COMP} = & 0,663439 - 0,043374.\text{ROA} + 0,038376.\text{TOBIN_S_Q} + \\ & 0,001075.\text{CEOTENURE} + 0,670429.\text{SIZE} + 0,087661.\text{LEV} - \\ & 0,028167.\text{BETA} \end{aligned}$$

Dapat dilihat dalam Tabel 4 bahwa *ROA* memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap variabel kompensasi eksekutif. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Aduda (2011), Barkema & Gomez-Mejia (1998), Cybinski & Windsor (2013), Lam *et al.* (2012), dan Prendergast (2002), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaiswall & Bhattacharyya (2016), Lazarides *et al.* (2008), dan Raithatha & Komera (2014) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *ROA* dengan kompensasi eksekutif. Gomez-Mejia & Balkin (1992) menyatakan bahwa praktik pembayaran

"

kompensasi eksekutif pada kenyataannya disesuaikan dengan kondisi internal dan eksternal yang dihadapi perusahaan seperti kondisi lingkungan, strategi organisasional, dan karakteristik perusahaan dalam menentukan kebijakan praktik pembayaran. Beberapa penelitian empiris (Sanders & Carpenter (1998); Finkelstein & Boyd (1998); Barkema & Gomez-Mejia (1998)) yang membahas strategi kompensasi eksekutif berargumen bahwa diperlukan pertimbangan dalam menentukan besaran pembayaran untuk *CEO* yang meliputi informasi mengenai karakteristik perusahaan dan industri, pertumbuhan pasar, ketidakstabilan permintaan, dan regulasi dalam industri. Dengan kata lain, kesesuaian kompensasi *CEO* tergantung pada faktor kontingensi yang berbeda antar perusahaan dan tidak dilihat dari seberapa besar keuntungan yang didapatkan perusahaan.

Tobin's Q memiliki hubungan positif signifikan terhadap variabel kompensasi eksekutif. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Caylor (2004), Raithatha & Komera (2014), Tian & Yang (2014), dan Vemala *et al.* (2014). Hal ini dapat terjadi karena kompensasi yang diberikan perusahaan kepada eksekutif diukur dari kinerja pasar perusahaan, artinya semakin meningkatnya harga saham di pasar, menyebabkan nilai kapitalisasi pasar meningkat dan membuat nilai *Tobin's Q* semakin besar dan mencerminkan kinerja pasar perusahaan juga semakin tinggi besaran kompensasi yang diberikan juga meningkat.

Dalam Tabel 4 dapat dilihat bahwa *CEO Tenure* memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap variabel kompensasi eksekutif. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tian & Yang (2014) dan Bouvier (2010), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ha (2000) dan Snider (2000) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *CEOTenure* dengan kompensasi eksekutif. Bouvier (2010) menyatakan bahwa pengalaman kerja eksekutif tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kompensasi yang diterima eksekutif perusahaan dikarenakan semakin bertambahnya pengalaman eksekutif tidak mencerminkan pembayaran yang akan diterima, tetapi dilihat dari kinerja dan kontribusinya yang diberikan perusahaan.

Size memiliki hubungan positif signifikan terhadap variabel kompensasi eksekutif. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Raithatha &

Komera (2014), Cheng *et al.* (2014), Tian & Yang (2014), Akhigbe *et al.* (1995), dan Hogan & Robinson (1995). Hal ini dikarenakan tanggung jawab seorang eksekutif dalam sebuah perusahaan dan ukuran perusahaan itu sendiri mempunyai hubungan yang berbanding lurus. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula tanggung jawab yang dipikul oleh eksekutif tersebut.

Leverage memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap variabel kompensasi eksekutif. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Cheng *et al.* (2014), Ghosh (2010), dan Tian & Yang (2014), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raithatha & Komera (2014) dan Chen *et al.* (2012) yang menemukan hubungan negatif dan signifikan antara *leverage* dengan kompensasi eksekutif. Ghosh (2010) menyatakan tekanan utang tidak berpengaruh pada besaran pembayaran kompensasi, karena besaran kompensasi yang dibayarkan dilihat berdasarkan kemampuan perusahaan untuk dapat berkembang dan maju.

Dapat dilihat dalam Tabel 4 bahwa *market risk* memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap variabel kompensasi eksekutif. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Garvey & Milbourn (2001) dan Jin (2001), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal & Samwick (1998) dan Raithatha & Komera (2014) yang menemukan hubungan positif dan signifikan *market risk* terhadap kompensasi eksekutif. Pembayaran kompensasi *CEO* tidak dilihat dari tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, namun dilihat dari rencana atau tindakan nyata perusahaan untuk meminimalkan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan *software Eviews 8*, diperoleh bahwa hasil perhitungan statistik menunjukkan F hitung = 13,56420 dengan probabilitas sebesar $0,000000 < 0,05$. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, telah diperoleh hasil bahwa variabel *market value (Tobin's Q)* dan ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap kompensasi

eksekutif. Variabel profitabilitas (*ROA*), pengalaman *CEO* (*CEOTenure*), rasio hutang (*leverage*) dan *market risk* (*BETA*) berpengaruh tidak signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan untuk investor yang ingin berinvestasi di saham LQ 45. Bagi perusahaan yang berada pada indeks LQ 45, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk membuat keputusan dalam penentuan besaran kompensasi eksekutif dan tata kelola perusahaan. Penelitian ini dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya dengan menambah jumlah observasi dengan meneliti sektor lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek di negara ASEAN.

DAFTAR PUSTAKA

- Aduda, J. (2011). The Relationship Between Executive Compensation and Firm Performance in the Kenyan Banking Sector. *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 3(6), pp. 130–139.
- Aggarwal, R., Samwick, A. (1998). The other side of the trade-off: the impact of risk on executive compensation. *Journal of Political Economy* 107, 65–105.
- Akhigbe, S., Jeff M., & Alan L. T. (1995). Reexamining the Link Between Executive Compensation and Corporate Performance: A Note. *American Business Review*. Vol 13: 83-89.
- Barkema, H. G., & Gomes-Mejia. L. R. (1998). Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework. *Academy of Management Journal*, 41 (2).
- Bouvier, Anthony. (2010). "The Effect of Age upon CEO Compensation: A Cross-Industry Study". *CMC Senior Theses*. Paper 11.
- Brown, L. D., Caylor, M. L. (2004). *Corporate Governance and Firm Performance*. Georgia State University.
- Chen, D., et al. (2012). Relative performance evaluation and executive compensation: Evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 5, 127-144.
- Cheng, M., et al. (2014). Executive compensation in family firms: The effect of multiple family members. *Journal of Corporate Finance*, 32, 238-257.

- Cybinski. P., Windsor. C. (2013) "Remuneration committee independence and CEO remuneration for firm financial performance", *Accounting Research Journal*, Vol. 26 Issue: 3, pp.197-221.
- Finkelstein, S., & Boyd, B. K. (1998). How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. *Academy of Management Journal*, 41: 179-199.
- Garvey, Gerald T., & Todd T. Milbourn. (2001). The RPE puzzle: the answer lies in the cross section. *Unpublished working paper*. Washington University in St. Louis.
- Ghosh, Saibal. (2010). Firm Performance and CEO Pay: Evidence from Indian Manufacturing, *Munich Personal REPEC Archives*, MPRA Paper No. 25451.
- Ghozali, Imam, (2009). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi Keempat. Penerbit *Universitas Diponegoro*.
- Gomez-Mejia, L. R., & Balkin, D. (1992). *Compensation, organizational strategy, and firm performance*. Cincinnati: South-Western.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1983). An analysis principal agent problem. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 51, 7-45.
- Gujarati, D. N. (1995). *Basic Econometrics*, 3th Edition, Singapore: The Mc.Graw-Hill Companies, Inc.
- Gujarati, D. N., & Porter, Dawn. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika, Buku 2*, Jakarta: Salemba Empat.
- Ha, J. (2000). Executive Compensation and Firm Performance: Domestic and Multinational Firms. *Dissertation*. Temple University.
- Hogan, S., & Robinson, S. (1995). Electric Utility Performance and CEO Compensation. *Managerial Finance*. Vol. 21: 2-11.
- Jaiswall, S. S. K., & Bhattacharyya, A. K. (2016). Corporate Governance and CEO Compensation in Indian Firms, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12, pp.159–175.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, 305-60.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top- management incentives. *The Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.
- Jin, Li. (2001). "CEO compensation, Diversification and Incentives", forthcoming *Journal of Financial Economics*.
- Lam, Kevin, C.K., Paul, B., McGuinness, dan Joao, P.V. (2012). CEO Gender, Executive Compensation, and Firm Performance in Chinese-Listed Entreprises, *Pacific Basin Finance Journal*, 21, pp.1136–1159.

- Lazarides, T.G., Evangelos, D., dan Koufopoulos, D. (2008). Executive Board Member's Remuneration: A Longitudinal Study. *Corporate Ownership and Control*, 6, pp.94–103.
- Prendergast, C. (2002). The tenuous trade-off of risk and incentives. *Journal of Political Economy*, Forthcoming.
- Raithatha, Mehul., & Komera, Surenderrao. (2014). Executive compensation and firm performance: Evidence from Indian firms. *IIMB Management Review*, 1-10.
- Sanders, W. G., & Carpenter, M. A. (1998). Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure. *Academy of Management Journal*, 41: 158-178.
- Snider, H. K. (2000). CEO Compensation in Japan. *Dissertation*. Stern School of Business. New York University.
- Tian, G. Y., & Yang, Fan. (2014). CEO incentive compensation in U.S. financial institutions. *International Review of Financial Analysis*, 34, 64-75.
- Vemala, P., Lam, N., Dung, N., dan Alekhya, K. (2014). CEO Compensation: Does Financial Crisis Matter? *International Business Research*, vol.7, No.4, pp.125–131.
- <http://www.idx.co.id> (Diakses pada tanggal 5 Januari 2017).
- <http://www.emeraldinsight.com.pustaka.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 3 Mei 2017).
- <http://www.sciencedirect.com.pustaka.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2017).